

[Texte]

Nothing is provided by the Department of Finance in terms of the effects of exchange rate variations on these numbers, other than if the dollar is rising they tend to increase reserves, thereby requiring more borrowing. Conversely, if the dollar is dropping, they tend to use reserves to resist that pressure, and that would require less borrowing.

Whenever one is asked a question about approving a particular number, one question that comes up is what happens if it is the wrong amount? If that has been provided—in other words, they only need \$22 billion but you approved \$25.5 billion—you already have procedures in place where that lapses. If it is too little, there are also procedures in place. One can borrow short term—90 days—through an Order in Council, and that is the most likely way they are operating at the moment. They could come forward with another bill requesting additional borrowing authority, such as draw-down cash balances. From there you get into accelerating or other sorts of adjustments, delaying payments, speeding up collections, cutting expenditures, more user charges, and there is always the option of coming out with a new budget.

So we sit here at the beginning of May trying to answer the question of where we stand. Will we need more or less than the number put forward? Concerns about the forecasts behind the budget fall into four areas:

- (1) Interest rates remaining higher than were expected at the time of the budget—if you recall, the forecast for 1990 was a forecast of 11.1% for a 90-day prime commercial paper.
- (2) Real economic growth could turn out to be lower than the growth forecast, slightly below 2% in 1990 in the budget.
- (3) If foreign exchange pressure is upward, that again could occasion a need for additional borrowing. We do not know what the forecast for the exchange rate was.
- (4) Then a need can of course come up to advance to financial institutions additional funds to keep them solvent; again, that is not something for which you will ever find a forecast.

• 1110

That is where we are sitting at this time. In the first four months of this year, the prime commercial paper rate averaged approximately 13.2%. If the government is to meet their target of 11.1% for 1990, then the prime commercial paper rate from May through December will have to average 10%.

All that requires is roughly a 360-base-point decline immediately from where we are currently and the sustaining of that for the balance of the year. That will also of course fit nicely with their forecast of 9.5% for 1991. Perhaps if we get that, their growth forecast may look better and a number of other things may fit together. If we do not, then there is the possibility that you miss not on one item, but on several. In other words, your interest rates are too high, your growth is too low, or you have needs for additional funds for other purposes.

[Traduction]

Le ministère des Finances n'a pas évalué l'incidence des fluctuations du taux de change sur nos besoins financiers, mais nous savons que lorsque le dollar augmente, il nous est d'ordinaire nécessaire d'emprunter d'avantage pour accroître nos réserves. Inversement, lorsque le dollar baisse, on se sert de nos réserves pour atténuer sa chute, et il n'est alors pas nécessaire d'emprunter autant.

On se demande toujours lorsqu'on est appelé à approuver un emprunt de ce genre si la somme demandée est la bonne? Autrement dit, que se passe-t-il si un emprunt de 25,5 milliards de dollars est approuvé alors que le gouvernement n'a besoin que de 22 milliards de dollars. Les cas de péremptions sont prévus. Des procédures sont aussi en place pour remédier à un emprunt suffisant. Par décret, on peut contracter des emprunts à court terme, soit de 90 jours, et c'est sans doute ce qu'on fait actuellement. Le gouvernement pourrait aussi présenter un autre projet de loi portant pouvoir d'emprunt pour faire un paiement comptant. On peut aussi recourir à toute sorte de types d'ajustments, au retard des paiements, à la perception accélérée des comptes, à la réduction des dépenses, à l'imposition de frais d'utilisateur et même au dépôt d'un nouveau budget.

Nous nous demandons donc, en ce début de mai, où nous en sommes. Le pays aura-t-il besoin de plus d'argent ou de moins? Les prévisions sur lesquelles se fonde le budget soulèvent les quatre préoccupations suivantes:

- (1) Les taux d'intérêt demeurent plus élevés que prévu au moment du dépôt du budget. Vous vous souviendrez, qu'on prévoyait que le papier commercial de premier choix s'échangerait à 11,1 p. 100 en 1990.
- (2) Le taux de croissance économique réel pourrait être légèrement inférieur en 1990 au taux de 2 p. 100 prévu dans le budget.
- (3) Si le coût des devises étrangères augmente, il sera peut-être nécessaire d'emprunter d'avantage. Nous ne savons pas quel taux de change avait été prévu.
- (4) Il peut aussi se révéler nécessaire d'avancer des fonds pour renflouer certains établissements financiers, ce qui est impossible à prévoir.

Voilà donc où nous en sommes. Au cours des quatre premiers mois de cette année, le taux du papier commercial de premier choix s'est élevé à environ 13,2 p. 100. Pour que le taux de 11,1 p. 100 prévu pour 1990 soit atteint, il faudrait que le taux du papier commercial de premier choix se situe en moyenne à 10 p. 100 entre mai et décembre.

Il faudrait simplement qu'il y ait une baisse immédiate de 360 points de base qui se maintienne toute l'année. Cela cadrerait bien sûr très bien avec le taux de 9,5 p. 100 prévu pour 1991. Si cette baisse survient, le taux de croissance paraîtra plus réaliste et peut-être que toutes les autres pièces du casse-tête s'imbriqueront mieux. Dans le cas contraire, tout risque d'être chamboulé. Autrement dit, il peut se produire que les taux d'intérêt soient trop élevés, que le taux de croissance soit trop faible et que des fonds supplémentaires soient nécessaires à diverses fins.